

海 外

(概 況)

米国では、国内最終需要は引続き底固く推移しているものの、輸入が依然高水準にあり、このため生産活動は停滞気味の動きを続けている。一方欧州では、設備投資の増勢持続、輸出の堅調に加え、個人消費の持直しもあって景気は緩やかながら順調な上昇傾向をたどっている。

雇用情勢をみると、米国の失業率は、8月に6か月ぶりに低下をみたが、9月には製造業での雇用圧縮の動きから再び小幅の上昇をみた。一方欧州では、一部の国で失業者数が減少傾向にあるものの、全体としては労働需給にはかばかしい改善がみられず、高水準の失業率が続いている。

物価は、米国、欧州主要国とも引続き鎮静化傾向をたどっている。

こうした状況下、米国の政策動向をみると、景気面への配慮から引続き慎重ながらも緩和気味の市場運営スタンスを維持しているとみられる。もっとも市場金利は、達観してみると、9月以降は一進一退の小動きで推移している。一方欧州では、インフレ率の低下、自国通貨の対米ドル相場堅調地合等を背景に緩和方向の市場操作を行っており、市場金利は長短とも総じて軟調裡に推移している。

この間、米ドル相場は9月央過ぎまでは総じて強含みに推移したが、22日のG-5会議でのドル高是正に向けての合意と、それに基づく各国の協調介入から、10月初にかけ大幅に下落した。

アジア諸国では、輸出の不振を背景とした景気の減速傾向を眺め、経済見通しを一段と下方修正する一方、金融ないし財政面等から景気梃子入れを図ろうとする動きが広がっている。

国際原料品市況は非鉄を中心に弱含みで推移している。一方、原油スポット価格はイラン・イラク戦争の影響やソ連の輸出削減等から9月中幾分強含んだが、10月入り後はイラクの増産方針等が嫌気され反落した。

(米 国)

米国では、個人消費等国内最終需要は引続き底固く推移しているものの、輸入がこのところ幾分減少気味とはいえ依然高水準にあり、このため国内生産は停滞気味の動きを続けている。

すなわち、まず需要面の動きをみると、小売売上げ高(季節調整済み、以下同様)は引続き堅調に推移しており、とくに8、9月の両月には自動車を中心に大幅な増加を示した(4～6月前期比+2.7%→7月前月比+0.6%→8月同+2.3%→9月同+2.7%)。なお自動車の売行き好調は大手メーカーによる販売促進活動等を背景とするもので、9月には既往最高の販売台数を記録した(国産車販売台数<年率>、7月735万台→8月968万台→9月1,129万台)。また住宅着工件数は月によって振れはあるものの、モーゲージ金利の低下傾向の下、ならしてみれば月中170万戸(年率)前後の高水準を維持している(4～6月平均1,772千戸→7～9月同1,664千戸)。この間、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、7月に減少した(前月比△4.6%)あと8月は小幅増加(同+3.6%)となったが、ならしてみると、ひとところに比べやや伸び悩み傾向となっている。9月発表の商務省設備投資計画調査結果によると、設備投資は85年全体としては引続き底固い伸びを示しているが、下期にかけ次第に増勢が鈍化する見通しとなっている(85年<実質>前年比+5.8%<84年同+15.3%>、うち上期同+7.9%、下期同+3.8%)。この間総事業在庫は6、7月微増のあと、8月には耐久財中心にかなりの減少となり(4～6月増加額+9億ドル→7月同+0.9億ドル→8月同△21.9億ドル)、在庫率も8月には幾分低下した(4～6月平均1.37か月→7月1.37か月→8月1.35か月)。

このような需要動向に対して、鉱工業生産は、8月には自動車等を中心にかなりの伸びを示したものの、9月には再び減少に転ずるなど、総じてみると依然停滞気味に推移している(7月前月比△0.2%→8月同+0.6%→9月同△0.1%<前年比+1.3%>)。このため、製造業稼働率もならしてみるとほぼ横ばい圏内にとどまっている(7月80.0%→8月80.3%→9月80.0%)。こうした状況下、雇用面の動きをみると、8月にはサービス業等非製造業部門での雇用増加に加え、製造業部門でも自動車産業での雇用増から就業者数が幾分増加したため、6か月ぶりに失業率が低下したが、9月に入り製造業部門の就業者数が再び大幅に減少し、つれて失業率も幾分上昇した(除く軍人ベース、8月7.0%→9月7.1%)。

以上のような需要・生産動向の下で実質G N P成長率(前期比年率)は第2四半期に+1.9%(第2次改訂値)と低い伸びにとどまったが、第3四半期には、在庫投資、設備投資が減少となったものの、個人消費、住宅投資の堅調持続および純輸出の持直し等から全体としては+3.3%(速報値)と前期を幾分上回る伸び率を示した。

物価は引続き鎮静化傾向をたどっている。すなわち、8月の卸売物価(最終財)は食料品、ガソリン等の値下りから低下し、また、消費者物価も食料品の落ち着きを主因に小幅上昇にとどまった(卸売物価<最終財>、7月前月比+0.3%→8月同△0.3%→9月同△0.6%<前年比+0.2%>、消費者物価7月同+0.2%→8月同+0.2%<前年比+3.4%>)。

国際収支面をみると、8月の貿易収支(センサス・ベース)は、輸出が小幅増加(前月比+0.1%)にとどまったものの、輸入が石油製品、自動車等を中心に減少したことから、前月に続き赤字幅の縮小をみた(4~6月月平均△126億ドル→7月△105億ドル→8月△99億ドル)。もっとも先行きについて商務省は、「最近のドル高是正の効果が現われるには1年半から2年の期間が必要であり、85年の赤字額見通しは1,450~1,500億ドルと変わらない」(ボルドリッジ商務長官)との見通しを示している。この間、レーガン大統領は、9月23日、米国の今後の通商問題に関する基本的政策を盛り込んだ「大統領通商政策行動計画」を発表した。これは、最近米国議会で台頭している保護主義法案立法化の動きを牽制することを狙ったものと受止められている。

政策面をみると、連銀は景気面への配慮から、引続き慎重なうちにも緩和気味の市場調節スタンスを維持しているものとみられる。この間、市場筋の先行きに対する見方をうかがうと、一部にはG-5で合意されたドル高是正を実現するため、連銀が一段と緩和気味のスタンスをとるのではないかとみる向きもあるが、今後の景気動向については若干の自律的なリバウンドの可能性もあり、また、ドル急落に対する警戒感やマネーサプライ(とくにM1)の増勢(M13か月前比年率7月+14.5%→8月+16.7%→9月+13.9%)に対する懸念もあって、連銀としても当分現状の政策スタンスを維持せざるを得まいとの見方が多い。

こうした状況下、長短市場金利は9月央まで総じて強含みに推移したが、第3四半期のG N P成長率(暫定推計値)が予想より低かったこと、G-5会議の合意のあと連銀がドル安定着を目指して一段と緩目の市場運営を行うのではないかとの上記の一部市場筋の見方等から、9月末にかけて再び弱含みに転じ、10月入り

後は横ばい圏内の動きとなっている(CD<3か月物>市場レート、8月30日週7.79%→9月13日週8.00%→10月11日週7.89%、国債<30年物>市場レート、同10.40%→10.69%→10.60%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の景気は、全体として緩やかながらも着実なペースで上昇傾向が続いている。すなわち西ドイツでは、輸出好伸のあとを受けて設備投資、個人消費等の国内需要も着実に上昇しており、「経済は一段と力強さを増し、年率3%程度の内需主導型成長軌道に乗りつつある」(ブンデスバンク)。また英国では、輸出、設備投資にやや鈍化の兆しがうかがわれるものの、個人消費が着実な持直しに転じていることから、戦後最長の景気上昇を記録、景気回復は5年目に入っている。一方フランスでは、設備投資は順調に回復しているものの、個人消費は一進一退の動きにとどまっているほか、輸出も増勢鈍化をみており、全体として景気回復の足取りは極めて緩慢なものとなっている(政府は9月18日、85年実質GDP成長率見通しを前年比+1.3%<6月見通し、同+1.5%>に下方修正)。こうしたなか、雇用情勢をみると、西ドイツでは失業者数が5月をピークに4か月連続して減少、英国でも失業の増加に歯止めがかかりつつあるなど、一部に明るい兆しがみられるが、各国とも労働市場への新規参入が増加しているため、当面失業率の目立った改善は期待し難い状況にある。

物価は全般に落ち着いた動きが続いている。すなわち8月の消費者物価は、西ドイツが食料品価格、ガソリン等の下落を主因に前月に引続き低下(生計費指数<原計数>、8月前月比 $\Delta 0.3\%$ <前年比+2.1%>)したほか、英国、フランス、イタリアでも微騰となっている(英国同+0.3%<同+6.2%>、フランス同+0.1%<同+5.6%>、イタリア同+0.2%<同+8.6%>)。また、卸売物価も西ドイツ、フランスで下落したほか、英国、イタリアも比較的小幅の上昇にとどまっている。

国際収支面をみると、西ドイツでは貿易収支が輸出の好調や輸入物価の落ち着きを主因に大幅な黒字基調を維持している(7月77億マルク→8月51億マルク)。また英国では、8月には米国向けを中心に輸出が大きく落込んだため貿易収支赤字幅がやや拡大した(4~6月月平均 $\Delta 0.7$ 億ポンド→7月 $\Delta 0.6$ 億ポンド→8月 $\Delta 2.0$ 億ポンド)が、ならしてみれば赤字幅が縮小傾向にある。またフランスでも、エネルギー輸入の減少等からこのところ貿易収支は赤字幅縮小傾向にあり、

8月には前月の資本財輸入大幅増の剝落等から2か月ぶりの小幅黒字(4百万フラン)を記録した。

欧州主要国の政策動向をみると、インフレ率の低下、自国通貨の対米ドル相場堅調地合等を背景に引続き緩和方向で金融政策の運営を行っている国が多い。すなわち西ドイツでは、弾力的なオペ運用により金利低下を慎重に促すという今春以来の政策スタンスを維持している。またフランスでも、フラン相場が堅調なこともあって、9月20日に本年6回目のコール市場介入金利引下げ(9.625%→9.375%)を実施した。これに対して英国では、マネーサプライの伸びが引続き目標値を大幅に上回る伸びを続けている(ポンド建てM₃、7月前年比+12.6%→8月同+14.1%<目標値同+5~9%>)こともあって、一段の利下げに対しては慎重な姿勢をとっている。この間財政面では、9月下旬、フランス、イタリアは財政赤字圧縮をねらった緊縮型の86年度予算案を発表した。

こうした状況下、欧州主要国の9月中の市場金利動向をみると、西ドイツ、イタリアでは当局の利下げ誘導の姿勢を映じて長短金利とも前月に続き低下傾向をたどったが、英国、フランスではほぼ保合い圏内の動きにとどまっている。

(アジア諸国)

アジア諸国では、輸出の停滞を主因に、景気の減速傾向が続いている。すなわち、アジア諸国の内需は、これまでの緊縮政策の影響等から増勢が徐々に鈍化しつつあるものの、物価の安定や新興工業国の設備投資(新製品開発、品質向上等)に支えられ、総じてみればなお底固さを維持している。これに対し輸出は、米国景気の減速や貿易摩擦問題の影響等から多くの国で更年後前年比減少に転じ、その後も、総じて期をおうごとに停滞色を強めており、このため、今後は内需に対しても調整圧力として作用することが懸念されている。

こうした状況下、本年の実質成長率について、香港が政府見通しの大幅な下方改訂を行った(9月、+7.2%→+4.5~+5.0%)ほか、韓国も7月以降再三にわたり下方修正する(当初+7.5%→7月+6~+7%→8月+5~+6%→9月+5~+5.5%)など、大方の国で慎重な見方が強まっている。

物価は、景気減速や一次産品市況の軟調持続等から各国とも極めて落ち着いた動きを続けている。

対外収支面をみると、輸出の不振が続いてはいるが、輸入も輸入抑制策の奏効、国内生産の減勢、輸入価格の低下等からそれ以上に落込んでいるため、貿易

収支は縮小均衡のかたちで前年比改善傾向をたどっている。

政策動向をみると、各国とも基本的には物価の安定、財政赤字の縮小および対外バランスの改善を重視する政策スタンスを維持しているが、最近の景気減速に対処して、内需拡大を図る例が増加している。すなわち韓国では、民間住宅建設促進のための追加融資、規制緩和を実施するとともに、9月末に閣議決定した86年度(86/1~12月)予算においても歳出全体では前年度並みの伸びにとどめながらも、公共事業費については大幅な上積みを行っている。また、台湾では公定歩合を2度にわたって引下げ(6、9月)、マレーシアでは民間設備投資振興のため投資基金を設立した。

(共産圏諸国)

中国は引続き高水準の生産活動を続けている。すなわち、農業部門(85年計画前年比+6%)では、穀物が一部地域での豪雨被害にもかかわらずほぼ前年(既往最高)並みの豊作とみられているほか、工芸作物(菜種、サトウキビ)も前年比大幅増産が見込まれている。また、鉱工業生産も、依然計画を大幅に上回る高い伸びを続けており、テレビ、テープレコーダ等主要6品目ではすでに8月末時点で年間生産計画を達成した。

こうした状況下、9月に開催された共産党全国代表会議において採択された第7次5ヵ年計画(86~90年)では、「やみくもな生産の拡大を避け、経済改革を順調に推進するための社会・経済環境の整備に重点をおく」との基本方針のもと、計画期間中の生産増加率は現行5ヵ年計画(81~85年)の実績見込みに比べ低目に設定されている(期間中平均増加率、農業+6%<現行計画実績見込み+10%>、鉱工業+7%<同+11%>)。

ソ連の農業生産は、降雨により一部で収穫が遅延しているものの、全体としては天候不順の影響が大きかった前年を上回ることが確実視されている(米国農務省9月予想、穀物生産180百万トン<前年実績161百万トン>)。これに対し、鉱工業生産は、石油、鉄鋼等を中心に依然計画を下回る伸び(85/1~7月前年比+3.5%<85年計画+3.9%>)にとどまっている。

一方、東欧諸国の鉱工業生産は、エネルギー情勢の悪化や対西側輸出の低迷などから停滞色が濃くなっており(ポーランド、85/1~8月前年比+2.2%<85年計画+4.0~+4.5%>)、85年計画を下方修正した国(ユーゴスラビア成長率+3.0%→+1.2%)もある。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、米ドルは9月央過ぎまでは総じて強含みに推移したが、22日のG-5会議でのドル高是正に向けての合意のあとは各国通貨当局の市場介入もあって大幅下落に転じ、9月26日には17か月ぶりの安値(対SDR)を記録、その後も軟調裡の推移を続けている(対SDR騰落率9月中 Δ 2.27%、10月第1週 Δ 1.16%)。これを受けて欧州主要国通貨の対米ドル相場は軒並み急騰し、10月初にかけて年初来ピークを更新したあとも強含んでいる。

この間ロンドン市場の金相場は、9月央までは米ドル相場の強調を映じて弱含んだが、下旬以降、米ドル相場的大幅下落を反映し、強含みに推移している(1オンス当り8月末333.25ドル \rightarrow 9月末325.75ドル \rightarrow 10月4日328.00ドル)。

国際原料品市況は弱含みの動きを続けている(SDR建ロイター指数は9月中 Δ 1.3%の続落)。品目別には、非鉄が需給緩和感の高まりから軒並み下落したほか、大豆、とうもろこしも米国生産高予想の上方修正や収穫の順調な進捗が伝えられ軟化した。一方、小麦はソ連による買付けのうわさやドル安により輸出需要が活発化するとの期待から、また嗜好品(砂糖、ココア)は先行きの減産期待から上伸した。

原油スポット価格(ドル建)は、サウジの市場価格連動型販売(いわゆるネットバック方式)実施の報が伝えられ月央にかけて弱含んだものの、その後は、ドル相場の急落に加え、イラク軍のカーグ島攻撃激化による同島からの船積み遅延、ソ連原油の欧州向け輸出減少等を映じ反発し、結局通月では4か月連続(北海ブレンドは3か月)の上伸となった(アラビアンライト、8月末27.65 \rightarrow 9月末27.95ドル/バーレル)。

なお10月3日、OPEC臨時総会が開催され、7月総会から持越されていた国別生産枠の見直し問題が討議されたが、各国間の利害対立から合意に至らなかった。こうしたなかにあってイラクは、総会后、同国生産枠を無視して増産に踏切る方針を明らかにし、このため原油スポット価格も反落に転じた。

(昭和60年10月18日)